SR Research Report
2014/3/6

ハピネット（7552）

目次

損益計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 会予
売上高	**166,778**	**194,246**	**190,891**	**198,021**	**176,757**	**205,000**
前年比	-1.3%	16.5%	-1.7%	3.7%	-10.7%	16.0%
売上総利益	**19,990**	**22,467**	**22,326**	**25,007**	**22,501**	
前年比	9.2%	12.4%	-0.6%	12.0%	-10.0%	
売上総利益率	12.0%	11.6%	11.7%	12.6%	12.7%	
営業利益	**2,137**	**2,327**	**2,855**	**4,855**	**2,973**	**3,400**
前年比	47.3%	8.9%	22.7%	70.1%	-38.8%	14.4%
営業利益率	1.3%	1.2%	1.5%	2.5%	1.7%	1.7%
経常利益	**2,322**	**2,513**	**3,013**	**5,032**	**3,081**	**3,500**
前年比	48.0%	8.2%	19.9%	67.0%	-38.8%	13.6%
経常利益率	1.4%	1.3%	1.6%	2.5%	1.7%	1.7%
当期純利益	**1,135**	**1,179**	**1,376**	**2,458**	**2,011**	**2,000**
前年比	-	3.9%	16.7%	78.6%	-18.2%	-0.5%
利益率	0.7%	0.6%	0.7%	1.2%	1.1%	1.0%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数（千株）	12,025	12,025	12,025	24,050	24,050	
EPS	97.6	104.6	61.3	109.7	89.8	88.9
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	109.6	89.6	
DPS	30.0	30.0	30.0	38.8	22.5	24.8
BPS	1,599.1	1,692.8	883.7	972.1	1,036.2	
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	5,463	6,312	8,220	12,359	10,155	
流動資産合計	**44,864**	**40,140**	**41,039**	**48,269**	**47,930**	
有形固定資産	1,952	1,668	1,555	1,392	1,110	
投資その他の資産計	3,355	3,405	2,780	2,946	2,976	
無形固定資産	4,488	3,836	3,132	1,715	985	
資産合計	**54,661**	**49,050**	**48,507**	**54,323**	**53,003**	
支払手形及び買掛金	20,748	19,832	20,204	23,042	22,672	
短期有利子負債	5,520	2,460	-	-	-	
流動負債合計	**33,171**	**27,436**	**25,837**	**29,617**	**26,883**	
長期有利子負債	430	30	-	-	-	
固定負債合計	**3,305**	**2,651**	**2,867**	**2,909**	**2,829**	
負債合計	**36,476**	**30,088**	**28,704**	**32,527**	**29,713**	
純資産合計	**18,184**	**18,962**	**19,802**	**21,795**	**23,289**	
有利子負債（短期及び長期）	5,950	2,490	-	-	-	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	951	6,232	5,083	4,609	-1,505	
投資活動によるキャッシュフロー	-851	-391	-315	-50	-108	
財務活動によるキャッシュフロー	-975	-4,481	-2,852	-421	-588	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	2.2%	2.3%	2.8%	4.8%	3.7%	
自己資本純利益率（ROE）	6.2%	6.3%	7.1%	11.8%	8.9%	
純資産比率	33.3%	38.7%	40.8%	40.1%	43.9%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

* 同社は2011年12月1日付で、1対2の株式分割を実施している。

直近更新内容

概 略

本レポートをもって、株式会社シェアードリサーチは株式会社ハピネットのカバレッジを開始する。

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移	13年3月期				14年3月期				14年3月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（達成率）	通期会予
売上高	36,895	39,316	61,472	39,074	36,172	51,199	78,090	-	80.7%	205,000
前年比	-13.1%	-14.7%	-11.1%	-3.3%	-2.0%	30.2%	27.0%			16.0%
売上総利益	5,202	4,990	7,250	5,059	5,020	5,763	8,023	-		
前年比	-7.1%	-20.5%	-7.7%	-4.2%	-3.5%	15.5%	10.7%			
売上総利益率	14.1%	12.7%	11.8%	12.9%	13.9%	11.3%	10.3%	-		
販管費	4,436	4,749	5,275	5,067	4,416	4,815	5,551	-		
前年比	-2.0%	-5.6%	-1.2%	-3.6%	-0.5%	1.4%	5.2%			
売上高販管費比率	12.0%	12.1%	8.6%	13.0%	12.2%	9.4%	7.1%	-		
営業利益	766	241	1,975	-9	604	947	2,472	-	118.3%	3,400
前年比	-28.5%	-80.6%	-21.5%	-	-21.1%	292.9%	25.2%			14.4%
営業利益率	2.1%	0.6%	3.2%	-	1.7%	1.8%	3.2%	-		1.7%
経常利益	804	268	2,004	5	614	965	2,483	-	116.1%	3,500
前年比	-29.8%	-79.0%	-21.6%	-90.9%	-23.6%	260.1%	23.9%			13.6%
経常利益率	2.2%	0.7%	3.3%	0.0%	1.7%	1.9%	3.2%	-		1.7%
当期純利益	519	190	1,286	16	260	1,115	1,248	-	131.2%	2,000
前年比	-27.2%	-76.6%	54.6%	-84.0%	-49.9%	486.8%	-3.0%			-0.5%
当期純利益率	1.4%	0.5%	2.1%	0.0%	0.7%	2.2%	1.6%	-		1.0%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

季節偏重
玩具事業は同社の売上の約 4 割、営業利益の約 5 割を占める。玩具は 12 月のクリスマス商戦に販売のピークが来るため、同社の売上および営業利益は 12 月を含む第 3 四半期に偏重する傾向がある。

2014 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2014 年 2 月 12 日、同社は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。

売上高 165,461 百万円（前年同期比 20.2%増）、営業利益 4,023 百万円（同 34.9%増）、経

常利益 4,062 百万円（同 32.0%増）、四半期純利益は、2,623 百万円（同 31.5%増）となった。

玩具事業

売上高 60,994 百万円（前年同期比 2.8%増）、営業利益 2,667 百万円（同 27.3%増）となった。

バンダイ社の男児キャラクター「仮面ライダー鎧武」や女児キャラクター「アイカツ！」の関連商材が好調に推移した。

映像音楽事業

売上高 33,024 百万円（前年同期比 1.7%減）、営業利益 313 百万円（同 24.3%減）となった。

インターネットを利用した配信等の普及の影響等により、パッケージ市場が低迷する中、一部の自社作品で評価損の引当を行った。

ビデオゲーム事業

売上高 54,302 百万円（前年同期比 82.9%増）、営業利益 351 百万円（同 44.3%減）となった。

モバイル・オンラインゲームの普及の影響等により、パッケージ市場全体が低迷している。

任天堂社商材の取扱い大手であるトイズユニオン社を子会社化したことにより、売上高は前年同期比で増加した。一方、利益面に関しては、在庫過多商品の評価減を計上したことにより、前年同期を下回った。

アミューズメント事業

売上高 17,138 百万円（前年同期比 13.8%増）、営業利益 1,641 百万円（同 96.0%増）となった。

カードゲーム機の商材において「アイカツ！」、「ドラゴンボールヒーローズ」が好調だったことに加え、玩具自動販売機商材が好調に推移した。

同社は第 3 四半期累計期間決算発表と併せて、2014 年 3 月期の期末配当を、当初予想の 1 株当たり 11 円 25 銭から、1 株当たり 13 円 50 銭に修正した。年間配当金は 1 株当たり 24 円 75 銭となる。

2014 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2013 年 11 月 12 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。

売上高 87,371 百万円（前年同期比 14.6%増）、営業利益 1,551 百万円（同 54.0%増）、経常利益 1,579 百万円（同 47.3%増）、四半期純利益は、1,375 百万円（同 93.8%増）となった。

玩具事業

売上高 31,880 百万円（前年同期比 1.6%減）、営業利益 563 百万円（同 32.4%減）となった。

バンダイ社の男児キャラクター「獣電戦隊キョウリュウジャー」や女児キャラクター「アイカツ！」の関連商材が好調に推移したが、一部キャラクター番組の放映開始月の変更の影響により、売上、利益ともに前年同期を下回った。

映像音楽事業

売上高 21,300 百万円（前年同期比 2.8%増）、営業利益 377 百万円（同 250.1%増）となった。

インターネットを利用した配信等の普及の影響等により、パッケージ市場が低迷する中、出資作品の「のぼうの城」や自社作品の「ゾイド」など、利益率の高いオリジナル作品が好調だったことにより、利益面では前年同期を大幅に上回った。

ビデオゲーム事業

売上高 23,042 百万円（前年同期比 75.5%増）、営業利益 34 百万円（同 64.6%減）となった。

一部ヒット商材があったものの、ソーシャルゲームの普及の影響等により、パッケージ市場全体が低迷している。

同社は、任天堂社商材の取扱い大手であるトイズユニオン社を子会社化したことにより、売上高は増加したが、利益面に関しては、在庫効率化を図ることを目的に在庫評価の見直しを行った（新規連結子会社の在庫評価基準に、同社の基準を適用した）ため、前年同期を下回った。

アミューズメント事業

売上高 11,147 百万円（前年同期比 11.9%増）、営業利益 1,190 百万円（同 96.7%増）となった。

カードゲーム機の商材において「アイカツ！」、「ドラゴンボールヒーローズ」が好調だったことに加え、玩具自動販売機商材が好調に推移した。

2014 年 3 月期の会社予想

（百万円）	13年3月期			14年3月期		
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期会予	通期会予
売上高	**76,211**	**100,546**	**176,757**	**87,371**	**117,629**	**205,000**
売上原価	66,019	88,237	154,256	76,587		
売上総利益	**10,192**	**12,309**	**22,501**	10,783		
売上総利益率	13.4%	12.2%	12.7%	12.3%		
販売費及び一般管理費	9,185	10,342	19,527	9,231		
売上高販管費比率	12.1%	10.3%	11.0%	10.6%		
営業利益	**1,007**	**1,966**	**2,973**	**1,551**	**1,849**	**3,400**
営業利益率	1.3%	2.0%	1.7%	1.8%	1.6%	1.7%
経常利益	**1,072**	**2,009**	**3,081**	**1,579**	**1,921**	**3,500**
経常利益率	1.4%	2.0%	1.7%	1.8%	1.6%	1.7%
当期純利益	**709**	**1,302**	**2,011**	**1,375**	**625**	**2,000**
純利益率	0.9%	1.3%	1.1%	1.6%	0.5%	1.0%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2014 年 3 月期の会社予想は、売上高が 205,000 百万円（前年比 16.0%増）、営業利益が 3,400 百万円（同 14.4%増）、経常利益が 3,500 百万円（同 13.6%増）、当期純利益が 2,000 百万円（同 0.6%減）である。

同社によれば、各事業分野別の取り組み、および想定に関しては以下の通りである。

玩具事業

売上高 75,000 百万円（前年同期比 0.5%増）、営業利益 2,100 百万円（同 2.2%増）を見込む。

同事業において売上の約半分はバンダイ社の商品が占める。また、SR 社ではバンダイ社の玩具では、「仮面ライダー」、「アイカツ！」、「スーパー戦隊」などのキャラクター玩具が売上の約 7 割を占めると推計している。なお、株式会社バンダイナムコホールディングス（東証 1 部 7832)が発表している、キャラクター別売上〔国内トイホビー〕の実績および計画は以下の通り。

- 「仮面ライダー」関連玩具は、2012年3月期および2013年3月期の作品の人気が高く、玩具の売上高が大きかったが、2014年3月期は通年ではその水準まで届かないと想定している。
- 「スーパー戦隊」関連は、「獣電戦隊キョウリュウジャー」の人気化を見込み、2014年

3月期は前年比25%増の売上を想定している。
- カードゲームから派生した「アイカツ！」は、2012年10月からテレビアニメを放映開始した。バンダイ社は2014年3月期より関連玩具の品揃えを増やし、売上の拡大を見込む。

その他、同社によれば、中期経営計画の注力事項である自社オリジナル・独占販売商品に関しては、横ばいの推移を見込んでいるという。

映像音楽事業
売上高 41,000 百万円（前年同期比 8.5%減）、営業利益 600 百万円（同 94.2%増）を見込む。

インターネット配信の普及により、パッケージ市場が縮小する中で、同社の売上も減少すると想定している。ただし、映像への出資や独占販売商品の貢献により利益は改善する計画としている。

「のぼうの城」、「ZOIDS」、「マラヴィータ」、「人類資金」「凶悪」などの出資・独占販売商品に注力する計画である。

ビデオゲーム事業
売上高 68,000 百万円（前年同期比 84.6%増）、営業利益 800 百万円（同 18.0%増）を見込む。

2014 年 2 月 22 日にソニー・コンピュータエンタテインメント社から「プレイステーション 4」が発売される予定であり、新型ハードとゲームソフトの売上拡大を見込んでいる。なお、同ハードは、全世界での実売が 2013 年 12 月 28 日時点で累計 420 万台を突破した。また、任天堂社の 3DS 向けの商品では、「モンスターハンター4」、「ポケットモンスターX」、「ポケットモンスターY」などの過去にヒットした作品の続編のゲームソフトが発売した。

なお、2013 年 7 月に、ビデオゲーム中間流通事業者のトイズユニオン株式会社（以下、トイズユニオン社）の株式を取得し、子会社化したことにより、売上が大幅に伸びる見込みである。

アミューズメント事業
売上高 21,000 百万円（前年同期比 2.7%増）、営業利益 1,200 百万円（同 5.1%減）を見込む。

玩具自動販売機の運営において、販売データ取得システムの導入によって、設置場所に行くことなく売上数量を把握することができることにより巡回の効率化が図れ、利益率の向上が期待できる。

カードゲームは、「ドラゴンボールヒーローズ」、および「アイカツ！」が引き続き好調に推移する見込みである。

中期展望

同社は2012年5月に、2013年3月期から2015年3月期までの第6次中期経営計画を発表した。中期経営計画では2015年3月期の目標を、売上高2,500億円、経常利益70億円とし、既存事業の継続的な成長、新たな事業領域への挑戦、流通機能の強化・確立に取り組むとしている。

既存事業の強化

既存事業の強化に関しては、各事業においてシェアの上昇を図る。

市場シェア	2013年3月期 実績	2015年3月期 目標	取組事項
玩具事業	30%	40%	積極的な自社商品開発を進める
映像音楽事業	14%	20%	オリジナル映像作品の拡大、主要メーカー各社との連携を強化する
ビデオゲーム事業	12%	20%	新型ゲーム機における販売の拡大、独占販売商品の拡大に取り組む
アミューズメント事業	60%	70%	玩具自動販売機設置場所の増加を図る。独占販売商品の拡大に取り組む

出所：同社資料をもとにSR社作成

新たな事業領域の挑戦

新たな事業領域への進出を目指すとしており、同社では2012年3月期に120億円の自社開発商品または独占販売商品（メーカーと同社の独占販売契約）の売上高を2015年3月期に250億円まで拡大する計画である。

	2013年3月期 実績	2015年3月期 目標
玩具事業	30億円	50億円
映像音楽事業	60億円	140億円
ビデオゲーム事業	30億円	50億円
アミューズメント事業	0億円	10億円

出所：同社資料をもとにSR社作成

SR社では、中期経営計画の利益目標達成は困難と判断するものの、部分的に市場シェアや自社開発商品の売上目標は達成できる可能性があると判断している。

特に同社の成長の源泉として、玩具事業における自社開発商品の展開と、アミューズメント事業での販売データ取得システム導入による効率化と設置台数の増加にあると考える。

玩具事業における自社開発商品の強化

SR社の認識では、玩具事業で自社開発製品が大きな成功を収め、安定的な売上を確保するためには、テレビや映画との連携が必要である。

出版社、テレビ局などが連携して制作および放映を行うアニメ番組について、同社が番組関連のキャラクター玩具を開発、販売する計画を模索しており、中期計画期間中に実行に移す

可能性があるとSR社は予想している。

同社によれば、同社が自社開発商品を手掛ける場合、メーカーとしての粗利率と玩具中間流通業の粗利率を併せて獲得することが可能であり、相対的に高い粗利を見込むことが出来る計算になる。

アミューズメント事業における販売データ取得システム導入と設置台数増加

玩具自動販売機の運営では、カプセル販売データ取得システムを全国的に導入することで、費用増加を抑制しながら設置台数を増やし、売上拡大を図る方針である。

同社ではカプセル販売データ取得システムを開発、2013年2月末より試験的に5ヵ所に導入を開始し、2014年3月期中に全国200ヵ所にカプセル販売データ取得システムを導入する予定である。当該システムは排出センサー通信装置によりリアルタイムに販売データを取得できる仕組みとなっている。

当該システムが同社の計画通りに運用できれば、社員が頻繁に設置場所を巡回する必要なく、効率的に販売状況を把握し、必要に応じてカプセル玩具の補充、硬貨の回収ができるようになる。その結果、現状の設置場所の作業効率も向上するとともに、巡回要員の増員という追加費用の発生なく玩具自動販売機設置場所を増やすことで、売上を拡大できる可能性がある。

2013年12月現在、同社は玩具自動販売機を全国約4,800ヵ所に設置・運営している。2007年に玩具自動販売機事業者3社が合併した時は、8,600ヵ所に玩具自動販売機が設置されていたことを考慮すれば、カプセル販売データ取得システムの導入による中期的な売上拡大余地は大きいと考えられる。玩具自動販売機の運営は中間流通業と比較して粗利率が高いことから、高い利益貢献が期待できる。

事業内容

主要事業

同社の事業は、メーカーと小売業者を結ぶ物流、在庫管理、受発注の取次ぎなどの中間流通であり、取扱商品は玩具、DVD・CD、ビデオゲームである。セグメントは玩具事業（2013年3月期売上高構成比42.2%）、映像音楽事業（同25.4%）、ビデオゲーム事業（同20.8%）、アミューズメント事業（同11.6%）に分けられる。

連結事業セグメント売上・営業利益		09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 計画
売上	玩具事業	61,813	65,654	69,104	77,313	74,660	75,000
	（前年比）	-1.7%	6.2%	5.3%	11.9%	-3.4%	0.5%
	（構成比）	37.1%	33.8%	36.2%	39.0%	42.2%	36.6%
	映像音楽事業	36,570	67,838	57,759	55,719	44,810	41,000
	（前年比）	-5.1%	85.5%	-14.9%	-3.5%	-19.6%	-8.5%
	（構成比）	21.9%	34.9%	30.3%	28.1%	25.4%	20.0%
	ビデオゲーム事業	50,474	44,372	46,447	42,704	36,839	68,000
	（前年比）	-7.4%	-12.1%	4.7%	-8.1%	-13.7%	84.6%
	（構成比）	30.3%	22.8%	24.3%	21.6%	20.8%	33.2%
	アミューズメント事業	17,919	16,381	17,579	22,282	20,447	21,000
	（前年比）	38.3%	-8.6%	7.3%	26.8%	-8.2%	2.7%
	（構成比）	10.7%	8.4%	9.2%	11.3%	11.6%	10.2%
合計		166,778	194,246	190,891	198,021	176,757	205,000
	（前年比）	-1.3%	16.5%	-1.7%	3.7%	-10.7%	16.0%
営業利益	玩具事業	996	1,865	2,321	3,009	2,055	2,100
	（前年比）	-24.6%	87.2%	24.4%	29.6%	-31.7%	2.2%
	（構成比）	29.1%	50.4%	55.8%	48.6%	47.7%	44.7%
	映像音楽事業	1,330	253	-656	448	309	600
	（前年比）	3494.6%	-81.0%	-359.3%	-	-31.0%	94.2%
	（構成比）	38.9%	6.9%	-15.8%	7.2%	7.2%	12.8%
	ビデオゲーム事業	1,221	1,035	1,156	936	678	800
	（前年比）	-7.6%	-15.2%	11.7%	-19.0%	-27.6%	18.0%
	（構成比）	35.7%	28.0%	27.8%	15.1%	15.7%	17.0%
	アミューズメント事業	-127	544	1,340	1,801	1,265	1,200
	（前年比）	-	-	146.3%	34.4%	-29.8%	-5.1%
	（構成比）	-3.7%	14.7%	32.2%	29.1%	29.4%	25.5%
合計		3,420	3,699	4,162	6,196	4,309	4,700
調整額		-1,283	-1,371	-1,307	-1,341	-1,335	-1,300
連結営業利益		2,137	2,327	2,855	4,855	2,973	3,400
	（前年比）	47.3%	8.9%	22.7%	70.0%	-38.8%	14.4%

出所：同社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の販売先は、家電･カメラ量販店を含む専門店（2013年3月期売上高構成比34.2%）、量販店（同20.9%）、コンビニエンスストア（同12.9%）、eコマース（同10.9%）、郊外型大型専門店（同9.8%）、その他（同11.3%）である。

チャネル別売上高		09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期
		実績	実績	実績	実績	実績
売上	専門店	55,200	63,900	65,300	62,500	60,400
	（前年比）	8.4%	15.8%	2.2%	-4.3%	-3.4%
	（構成比）	33.1%	33.0%	34.3%	31.6%	34.2%
	量販店	27,000	35,600	36,700	40,300	36,900
	（前年比）	-9.4%	31.9%	3.1%	9.8%	-8.4%
	（構成比）	16.2%	18.4%	19.3%	20.4%	20.9%
	コンビニエンスストア	14,100	21,500	21,300	26,300	22,800
	（前年比）	11.9%	52.5%	-0.9%	23.5%	-13.3%
	（構成比）	8.5%	11.1%	11.2%	13.3%	12.9%
	eコマース	28,800	22,200	24,100	25,000	19,200
	（前年比）	-17.7%	-22.9%	8.6%	3.7%	-23.2%
	（構成比）	17.3%	11.4%	12.7%	12.6%	10.9%
	郊外店	9,000	19,300	18,500	19,300	17,200
	（前年比）	-33.3%	114.4%	-4.1%	4.3%	-10.9%
	（構成比）	5.4%	10.0%	9.7%	9.7%	9.7%
	問屋	17,000	21,500	15,400	15,200	11,500
	（前年比）	14.1%	26.5%	-28.4%	-1.3%	-24.3%
	（構成比）	10.2%	11.1%	8.1%	7.7%	6.5%
	その他	15,300	9,900	9,200	9,100	8,500
	（前年比）	27.5%	-35.3%	-7.1%	-1.1%	-6.6%
	（構成比）	9.2%	5.1%	4.8%	4.6%	4.8%
合計		166,700	193,900	190,500	198,000	176,700
	（前年比）	-1.3%	16.5%	-1.7%	3.7%	-10.7%

出所：同社資料よりSR社作成

＊その他売上には百貨店売上含む

＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社グループは、玩具、DVD・CD の中間流通事業者として業界最大手で、同社によれば、カプセル玩具・カードゲームの運営及び販売に至っては約 60%の市場シェアを持っている。

玩具事業（2013 年 3 月期連結売上高構成比：42.2%、同営業利益構成比：47.7%）

同社によれば、同社は玩具中間流通事業者の最大手で約 30%のシェアを有する。また、株式会社バンダイ（株式会社バンダイナムコホールディングス（東証 1 部 7832)子会社、以下、バンダイ社）の日本における玩具流通の約 80%を取り扱う。

同事業において、同社は、玩具メーカーから商品を仕入れ、小売業者に販売することで粗利を得ている。同社は商品在庫を毎月処分するが、販売予測精度の誤差により在庫処分損は変動し、粗利率は上下 1%程度変動する。

商品の主な仕入れ先は、バンダイ社、タカラトミー社などの大手玩具メーカーである。また、売上先は日本トイザらス株式会社（非上場、以下トイザらス社）をはじめとした玩具販売店、大手家電量販店、大型小売チェーン店、大手ネット小売業者などである。

メーカーの主要取引先は表の通りである。

玩具事業　売上高内訳		09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績
売上	バンダイ	28,900	32,700	37,400	42,300	38,800
	（前年比）	-3.7%	13.1%	14.4%	13.1%	-8.3%
	（構成比）	46.8%	49.8%	54.1%	54.7%	52.0%
	タカラトミー	4,800	5,000	7,000	6,300	5,300
	（前年比）	0.0%	4.2%	40.0%	-10.0%	-15.9%
	（構成比）	7.8%	7.6%	10.1%	8.2%	7.1%
	同社オリジナル	1,200	1,400	1,400	2,200	2,500
	（前年比）	-53.8%	16.7%	0.0%	57.1%	13.6%
	（構成比）	1.9%	2.1%	2.0%	2.8%	3.4%
	その他メーカー	19,500	18,400	23,100	26,400	27,900
	（前年比）	-3.0%	-5.6%	25.5%	14.3%	5.7%
	（構成比）	31.6%	28.0%	33.5%	34.2%	37.4%
	その他事業	7,300	7,900	-	-	-
	（前年比）	-	8.2%	-	-	-
	（構成比）	11.8%	12.0%	-	-	-
合計		61,800	65,600	69,100	77,300	74,600
	（前年比）	-1.7%	6.2%	5.3%	11.9%	-3.4%

出所：同社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
＊　同社は玩具事業区分の見直しを行い、2011年3月期より「その他事業」を各メーカーに組み入れている。

玩具は定番商品が継続的に売れるものではなく、流行に左右されやすい。特にテレビアニメなどのキャラクター関連商品は、一年周期で新シリーズに切り替わり、それに伴い商品が入れ替わる。テレビ放映終了後のキャラクター商品は人気が低下し、販売が低迷する傾向がある。

また、玩具メーカーは主に中国をはじめとした海外の工場で生産することが多く、また子どもが手に取る商品であるという性質上、厳しい品質管理や検査工程が必要なことから、生産から小売業者の店頭に並ぶまでに３か月程度要するという。

このような環境のなか、同社のような中間流通業者は、玩具メーカーと小売業者の間に入り、在庫リスクを負うことで付加価値を得ている。この仕組みにより、小売事業者は店頭在庫以外の商品の在庫リスクを負う必要がなくなる。

玩具の流通の仕組みは、以下の通り。

- 新商品発売３ヵ月前に玩具メーカーと同社が商談を行い、発注量を決定する。

- 発売時に、玩具メーカーから同社、同社から小売業者に商品が納品され、小売業者は店頭在庫に対して、在庫リスクを負うことになる。
- 同社は概ね2週間分の小売在庫を持ち、小売業者からの追加注文に応じる。同社は倉庫保管在庫に対し、在庫リスクを負う。

同社では毎年 12 月末には在庫のほとんどを売り切り、3 月末には在庫の処分または評価減を行うことで在庫に対する損失を認識する方針である。同社によれば、年間在庫処分額は玩具事業の年間売上高の 1 から 2%の水準であるという。

SR 社の認識では、同社が最大の玩具中間流通事業者にまで成長した背景として、1990 年代の大規模小売店舗法の規制緩和以降、小売業者が大型化するに伴い、中間流通事業者に対して高度な情報システムや物流システムが要求されるようになり、同社が事業環境の変化に対応できたことが理由と考えられる。また、日本においてバンダイ社の玩具売上が成長したことも、同社が成長した大きな要因といえよう。

SR 社の理解では、同社玩具事業の主要取引先で、グループ会社でもあるバンダイ社は数多くの人気キャラクター商品を有しており、アニメキャラクターなどを活用した玩具・雑貨などを商品化するビジネスを得意としている。バンダイ社はテレビアニメと連動したキャラクター玩具により、日本における玩具売上を拡大させた。

> バンダイ社は、キャラクター玩具で様々な商品を有する。
> 代表的なバンダイ社のキャラクター別売上で上位に入るスーパー戦隊シリーズ、仮面ライダーシリーズ、プリキュアシリーズは、東映社または東映アニメ社が制作し、テレビ朝日系列で毎週日曜日に放映、バンダイ社が番組スポンサーとして玩具を商品化するという仕組みで長年継続しており、最も長いスーパー戦隊シリーズは 1975 年の「秘密戦隊ゴレンジャー」からスタートし、2013 年の「獣電戦隊キョウリュウジャー」まで 37 作品が制作されている。
>
> スーパー戦隊シリーズは、3 人または 5 人の複数のメンバーが、変身アイテムを使って、人間から 3 色または 5 色のスーパーヒーローに変身し、悪事を働く敵（怪物）と戦うという内容の 30 分のテレビドラマである。敵は一旦敗北した後に巨大化して復活するが、スーパー戦隊は巨大ロボットを操縦し、これを倒す。
>
> 各シリーズは一年で放送を終了するが、毎年 2 月に放送を開始し、夏休みの 8 月に映画化される。テレビ放映では新キャラクターが加わったり、新アイテムが追加されたりしながら、スーパー戦隊が使う変身アイテム、武器、ロボットなどの玩具がバンダイ社により商品化され、一年で最も玩具が売れるクリスマス商戦に向けてスーパー戦隊関連玩具のラインナップが出揃う。

バンダイ社のキャラクター別売上(国内トイホビー)　　（単位：億円）

(単位：億円)	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 計画
仮面ライダー	87	175	230	283	271	210
機動戦士ガンダム	160	144	134	156	165	165
プリキュアシリーズ	105	119	125	107	106	110
アンパンマン	91	84	86	96	100	100
スーパー戦隊	120	105	92	130	96	120
ワンピース	17	20	68	112	83	60
ドラゴンボール	37	33	27	44	48	40
バトルスピリッツ	27	26	34	48	42	50
ダンボール戦機	-	-	2	36	33	25
たまごっち	10	20	29	40	32	25
ウルトラマン	43	31	28	18	20	50

出所：バンダイ社資料

映像音楽事業（2013 年 3 月期連結売上高構成比：25.4%、同営業利益構成比：7.2%）

同事業は、映像卸売部門（2013 年 3 月期映像音楽事業売上高構成 58.0%）、映像メーカー部門（同 12.5%）、音楽部門（同 29.5%）から成る。

映像音楽事業売上高（百万円）			09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績
売上高	映像		36,500	42,500	40,300	39,600	31,500
		（前年比）	-5.2%	16.4%	-5.2%	-1.7%	-20.5%
		（構成比）	100.0%	62.7%	69.8%	71.1%	70.3%
	卸売部門		29,100	36,800	34,400	33,600	25,900
		（前年比）	-2.3%	26.5%	-6.5%	-2.3%	-22.9%
		（構成比）	79.7%	54.3%	59.6%	60.3%	57.8%
	メーカー部門		7,400	5,700	5,800	5,900	5,600
		（前年比）	-14.0%	-23.0%	1.8%	1.7%	-5.1%
		（構成比）	20.3%	8.4%	10.1%	10.6%	12.5%
	音楽		0	25,200	17,400	16,100	13,200
		（前年比）	-	-	-31.0%	-7.5%	-18.0%
		（構成比）	0.0%	37.2%	30.2%	28.9%	29.5%
合計			36,500	67,800	57,700	55,700	44,800
		（前年比）	-5.1%	85.5%	-14.9%	-3.5%	-19.6%

出所：同社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

映像卸売部門

同部門では、同社は DVD を映像ソフトメーカーから仕入れ、小売業者に販売、流通する役割を担い、粗利を得る。同社によれば、DVD および CD は、小売業者が注文してから納品までの期間が一週間程度であり、玩具事業と比較して中間流通事業者が在庫を多く抱える必要がないという。そのため、同社が在庫リスクを負うことがほぼ無いことから、玩具事業と比較

して粗利率は低いという。

仕入れに関して、同社によれば、同社は主要な映像ソフトメーカー全てと取引があるが、2009 年から日活株式会社（非上場、以下、日活社とする）、2010 年から株式会社バンダイビジュアル（バンダイナムコホールディングス社の子会社、以下、バンダイビジュアル社とする。）が発売する商品は独占的に取り扱っている。商品の売上先は大手インターネット小売業者、家電量販店などである。

映像メーカー部門

同部門では、映画製作委員会に出資することでビデオグラム化権を獲得、または既存の映像のビデオグラム化権の許諾を得ることで、映画の DVD を製作し販売する。同部門の収益は、映画製作委員会への出資額、出資比率、映画の興行収入、DVD の販売枚数、ビデオグラム化権料などの様々な要因で決まる。

映画産業と映画製作委員会の仕組みに関して説明すると、映画産業は、製作、配給、興行、二次利用の機能から構成される。二次利用とは映画コンテンツを上映後にビデオ化し、消費者に対し、レンタルまたは販売する機能である。

映画のビデオグラム化に関しては、映像ソフトメーカーが映画製作委員会に出資することで、当該映画のビデオグラム化権の許諾を得る方法と、ビデオグラム化権を取引により許諾を得る方法がある。

映画製作委員会に出資した場合は、その出資比率に応じた映画興行に係る利益を得る。映画興行に係る利益とは、興行収入（映画入場者数に映画入場料を乗じた額）から、その費用（興行会社の取り分、配給会社の取り分、映画製作費、広告宣伝費など）を差し引いた額である。同社によれば、作品により映画製作費、同社の出資額、興行収入は大きく異なり、製作委員会出資による収益性を予測することは困難であるという。また、製作委員会での出資契約において、当該映画のビデオ化権の許諾を得ることにより、同社が DVD を発売する。

映画製作委員会方式の他に、映画のビデオグラム化に関して、製作委員会などの著作権者からビデオグラム化権の許諾を得る方法もある。その場合、ビデオグラム化権はビデオグラム化権料または MG(Minimum Guarantee：最低保証)を支払うことで許諾を得る。ビデオグラム化権の場合の収益性に関して、同社によれば、ビデオグラム化権料は映画により大きく異なることから、平均的な収益性を算定することは困難であるという。

音楽卸売部門

同部門において、同社は、音楽ソフトメーカーから商品を仕入れ、小売業者に販売することで粗利を得る。映像卸売部門と同様に、在庫リスクを負うことが少ないことから、玩具事業と比較して粗利率は低いという。

同部門においては、主要音楽ソフトメーカーが、同社の主な仕入先であり、売上先は大手インターネット小売業者、家電量販店などである。

音楽ソフトは、著作権法に定める再販売価格維持制度により小売販売価格を遵守させることができる。そのため、音楽ソフトも原則、買取仕入ではあるものの、映像ソフトの流通とは異なり、売上の一定割合を返品枠（仕入れに対してどれだけ返品してよいかという契約）として設定し、返品を受け付ける場合がある。

返品枠は音楽ソフトメーカーと中間流通事業者、中間流通事業者と小売業者で別々に設定される。したがって、音楽ソフトメーカーが中間流通事業者に対し設定する返品枠を、小売事業者が中間流通事業者に対し要求する返品枠が上回る場合には、中間流通事業者が在庫リスクを負うことになる。

> 音楽 CD の再販売価格維持：ある商品の生産者または供給者が卸・小売業者に対し商品の販売価格を指示し、それを遵守させる行為である。再販売価格維持は、日本では独占禁止法上で不公正な取引方法に該当するとして原則として禁止されているが、音楽ソフト（音楽用ＣＤなど）は例外的に再販売価格維持を容認している。

ビデオゲーム事業（2013 年 3 月期連結売上高構成比：20.8%、同営業利益構成比：15.7%）

同事業において、同社は、ビデオゲームメーカーからゲーム機本体（ハード）及びゲームソフトを仕入れ、小売業者に販売することで粗利を得る。同社の事業セグメントの中で最も粗利率が低いが、DVD・CD と同様に商品の納期が短く、在庫リスクが小さいことが理由である。

同事業における同社の仕入先は、任天堂株式会社（東証 1 部 7974、以下、任天堂社）、株式会社ソニー・コンピュータエンタテインメント（ソニー株式会社（東証 1 部 6758）の子会社、以下、ソニー・コンピュータエンタテインメント社）、マイクロソフト社で、同社は中間流通事業者として唯一、すべての国内家庭用ゲーム機を取り扱っている。

ビデオゲーム事業の売上構成は、任天堂社関連の売上が半分以上を占め、ソニー・コンピュータエンタテインメント社関連の売上構成が 3 割を超え、それに続く。売上先は大手インターネット小売業者、家電量販店などである。

任天堂社のゲーム関連商品における同社の取扱シェアは約 25%（SR 社推定）で、ソニー・コンピュータエンタテインメント社は玩具流通においては実質ほぼ独占、マイクロソフト社とは国内独占取扱契約を締結している。

ビデオゲーム事業売上高		09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期
（百万円）		実績	実績	実績	実績	実績
売上高	PlayStation(据置型)	6,700	6,900	6,000	6,800	5,300
	（前年比）	-23.9%	3.0%	-13.0%	13.3%	-22.1%
	（構成比）	13.3%	15.6%	12.9%	15.9%	14.4%
	PlayStation(携帯型)	10,300	8,000	11,600	12,200	7,100
	（前年比）	10.8%	-22.3%	45.0%	5.2%	-41.8%
	（構成比）	20.4%	18.1%	25.0%	28.6%	19.3%
	任天堂(据置型)	4,200	6,400	4,700	3,200	4,400
	（前年比）	-53.3%	52.4%	-26.6%	-31.9%	37.5%
	（構成比）	8.3%	14.4%	10.1%	7.5%	12.0%
	任天堂(携帯型)	9,600	10,300	9,900	10,400	14,200
	（前年比）	-24.4%	7.3%	-3.9%	5.1%	36.5%
	（構成比）	19.0%	23.3%	21.3%	24.4%	38.6%
	その他	19,400	12,500	14,000	9,800	5,600
	（前年比）	35.7%	-35.6%	12.0%	-30.0%	-42.9%
	（構成比）	38.5%	28.2%	30.2%	23.0%	15.2%
合計		50,400	44,300	46,400	42,700	36,800
	（前年比）	-7.4%	-12.1%	4.7%	-8.1%	-13.7%

出所：同社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同事業では、自社開発ゲームソフトの販売およびソーシャルゲームの運営にも取り組んでいるが、2013 年 12 月現在、連結業績への貢献は軽微である。

同社は 1994 年にビデオゲーム事業に参入し、その後、中間流通事業者を買収することで、ビデオゲーム事業の売上を拡大した。今後も、パッケージゲーム市場の縮小が予想される中で、業界内で同業他社の M&A 案件が増加するする可能性もある。同社にとって、取引を拡大し市場シェアを獲得できる機会となり得る。

アミューズメント事業（2013 年 3 月期連結売上高構成比：11.6%、同営業利益構成比：29.4%）

同事業は、玩具自動販売機の運営とデジタルカードゲームの運営から成る。

玩具自動販売機運営部門

同事業において同社は大手量販店、大手家電量販店、ショッピングモールなどに設置した玩具自動販売機を通してカプセル入り玩具（以下、カプセル玩具）を販売している。同社は玩具自動販売機およびカプセル玩具をバンダイ社から購入している。同事業は、小売に近い業態のため、全事業の中で粗利率がもっとも高い。

カプセル玩具の価格は 100 円から 500 円である。玩具自動販売機に硬貨を投入し、中央に配置されたレバーを回転させると、カプセル玩具が出てくる仕組みである。カプセルの中身は、精巧なアニメキャラクターや動物のフィギュア、携帯ストラップなど、多岐に渡る。玩具自動販売機毎に様々なテーマがあるが、カプセル玩具は出てくるまで中身がわからないところにゲーム的要素がある。

2013 年 12 月現在、全国の約 4,800 ヵ所で、同社の玩具自動販売機が稼働している。

ガシャポン

（出所：同社資料）

同事業は、2007 年 11 月に玩具自動販売機運営を運営する業界 1 位の株式会社サンリンクと業界 2 位の株式会社アップルを子会社化し、2008 年 10 月に同 2 社と同社のアミューズメント事業部門を統合、株式会社ハピネット・ベンディングサービス（以下、ハピネット・ベンディングサービス社）を設立、同社の連結子会社として事業を継続している。

同社によれば、2007 年当時、3 社合計で約 8,600 ヵ所に玩具自動販売機を設置していたが、不採算である設置場所も多くあったという。玩具自動販売機の運営では、人手を使って販売状況を把握し、カプセル玩具の入替え、硬貨の回収を行う必要がある。これらの業務は、設置場所を巡回して行われるため、設置数や巡回頻度に応じて人員を配置しなければならない。そのため、売上の少ない設置場所では、固定費負担により採算が合わないことが多くあったという。

3 社統合後、不採算である設置場所および営業拠点を整理することで、設置場所を約 8,600 ヵ所から約 4,800 ヵ所に絞り込み、同社は 2010 年 3 月期にアミューズメント事業の営業黒字化に成功した。

デジタルカードゲーム運営部門

同部門は、大手量販店、大手家電量販店などに設置した人気アニメキャラクターのカードゲーム機を運営している。同部門も、玩具自動販売機運営部門と同じく小売に近い業態のため、全事業の中で粗利率が高い。

デジタルカードゲーム機の仕組みは、1 ゲーム 100 円で、硬貨を投入すると、ゲーム機から IC カードが 1 枚排出される。当該カードにはアニメキャラクターの図柄が印刷され、ゲームに関連する電子情報（対戦ゲームでは攻撃力、守備力、必殺技など）が透明な特殊インクで記録されている。ゲーム機には、液晶画面と、カードデータを読み取るパネルが設置され、カードのデータと連動して画面上でゲームが展開される。カードはコレクションの対象にもなっている。

デジタルカードゲーム機は、同社がバンダイ社から買取り、レンタル、またはリースの方式で調達する。また、カードはバンダイ社から仕入れている。

2013 年 12 月現在、「ドラゴンボール」、「仮面ライダー」、「機動戦士ガンダム」、「アイカツ！」などのカードゲーム機がラインナップとして揃っている。

デジタルカードゲーム機

出所：同社資料

グループ企業

同社の連結対象は、同社および連結子会社 7 社からなる。特に、株式会社ハピネット・マーケティング、株式会社ハピネット・ピーエム、および株式会社ハピネット・ベンディングサ

ービスは、連結売上高に占める割合が 10%を超え、連結業績に対する影響が大きい。

ハピネット・マーケティング社

バンダイ社も含め、様々な玩具メーカーの商品を全国的に取り扱っている中間流通事業者である。

株式会社ハピネット・マーケティングの業績推移（単位：百万円）

	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績
売上高	32,436	31,350	31,531	32,236	31,527
前年比	-	-3.3%	0.6%	2.2%	-2.2%
経常利益	299	597	818	950	773
前年比	-	99.7%	37.0%	16.1%	-18.6%
当期純利益	179	349	473	517	465
前年比	-	95.0%	35.5%	9.3%	-10.1%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

ハピネット・ピーエム社

音楽・映像ソフト等を販売している。

株式会社ハピネット・ピーエムの業績推移（単位：百万円）

	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績
売上高	-	36,275	30,280	52,349	43,956
前年比	-	-	-16.5%	72.9%	-16.0%
経常利益	-	-708	-430	823	876
前年比	-	-	-	-	6.4%
当期純利益	-	-1,081	-384	813	865
前年比	-	-	-	-	6.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

ハピネット・ベンディングサービス社

玩具自動販売機・デジタルカードゲーム機の運営を行っている。

株式会社ハピネット・ベンディングサービスの業績推移（単位：百万円）

	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績
売上高	-	-	-	22,283	20,524
前年比	-	-	-	-	-7.9%
経常利益	-	-	-	1,924	1,324
前年比	-	-	-	-	-31.2%
当期純利益	-	-	-	1,100	832
前年比	-	-	-	-	-24.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **業界再編の中でのシェア拡大**：同社は、90年代後半以降、玩具中間流通事業者の競合他社の再編が進む中でM&Aにより、売上および商圏を拡大し、玩具中間流通業では約30%の市場シェアを持つに至った（2013年12月現在、同社推定。）。中期的にも、映像音楽事業およびビデオゲーム事業において、市場縮小により業界の再編が進む中、資金力を活かし、事業を拡大できる可能性がある。2013年3月期の現金・預金は10,155百万円であり、有利子負債はゼロである。
- **事業分散による収益の安定化**：SR社の認識では、玩具は人気、流行、ヒット性による売上の変動が大きく、特定メーカーへの取引依存度が高くなると、中間流通事業者の業績は当該メーカーの商品売上に影響を受けやすくなる。同社はバンダイ社のみではなく、全玩具メーカーと取引を行い、玩具中間流通業のみならず、ゲーム、映像・音楽などにも事業を分散し、収益が安定しているといえよう。
- **バンダイ社との強固な取引関係**：SR社では、バンダイ社はキャラクター玩具を中心に世代を超えた根強い人気を持っており、新たなキャラクター玩具の開発にも優れていることから、今後も国内玩具市場で安定的な事業展開を進めると予想する。バンダイ社の親会社である株式会社バンダイナムコホールディングスは同社株式の約25%を保有する大株主であり、同社はバンダイ社の国内玩具流通の約80%（2013年12月現在、同社推計）を取り扱う関係にある。同社は今後もバンダイ社との取引の恩恵を享受できるだろう。

弱み（Weaknesses）

- **付加価値要素、収益機会の創出余地が限られる**：同社の主力事業は中間流通であり、メーカーから仕入れた商品をそのままの形で小売業者に流通させることが大前提である。よって、製品を加工して付加価値を高めるといった、高付加価値化の余地が限られる。そのため、特に映像音楽事業およびビデオゲーム事業で、同社は低水準の粗利率を受け入れてしまっている。また、新商品投入や新規出店などにより、自力で売上成長を作り出す方法が限られる。
- **自社開発商品の実績が乏しい**：同社は自社開発商品を増やすことで、中間流通業以外の新たなビジネス領域を開拓し、収益機会の拡大を図る方針である。しかし、SR社の認識では、特に玩具において、同社は自社開発商品の実績が乏しく、代表的な商品は数少ない。一方、人気アニメなどの著作権者にとっては、実績のある玩具メーカーに玩具商品化の権利を与える方が、事業遂行が確実であると考えるだろう。このことは、同社が人気アニメなどのキャラクター商品を手掛けようとした場合に、玩具商品化権の獲得を困難とする可能性が高い。
- **市場が縮小に向かう事業が多い**：SR社の予想では、同社が取り扱っている製品は中長期的に市場が縮小する傾向にある。玩具は少子高齢化による購入対象者減少の影響を受け、映像ソフト・音楽ソフトおよびビデオゲームは、少子高齢化に加え、データ形式の流通が進むことからも市場の縮小が予想される。同社は各商品において高い市場シェアを有することから、その売上は市場縮小の影響を被りやすいといえよう。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

日本の玩具市場

人口問題研究所によれば、日本の 0～14 歳の人口は 2002 年の 18,102 千人から 2011 年には 16,705 千人に減少した。これは年率換算で 1.0%の減少ということになる。一方、玩具 8 品目の市場規模は 2002 年の 3,105 億円が 2011 年に 3,251 億円と拡大した。
玩具 8 品目の市場規模を 0～14 歳の人口で割って、玩具の対象人口当たり平均購入金額を算定すると、当該数値は 2002 年の約 17,200 円が 2011 年には約 19,500 円へ年率 1.6%上昇したことになる。

同社によれば、電子部品などの付加機能の追加により、玩具の価格は上昇傾向にあるという。この玩具価格の上昇が、玩具市場が安定的に推移している要因になっているという。

国内玩具市場規模と人口	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
玩具8品目市場規模（億円）	3,105	3,232	3,162	3,171	3,129	3,191	3,205	3,190	3,262	3,251
0～14歳の人口（千人）	18,102	17,905	17,734	17,521	17,434	17,292	17,176	17,010	16,803	16,705
玩具8品目平均購入額（円）	17,153	18,051	17,830	18,098	17,948	18,454	18,660	18,754	19,413	19,461

*玩具8品目は、電子玩具、模型・ホビー、男児玩具、女児玩具、アナログゲーム、季節玩具・雑玩具、知育玩具、ぬいぐるみで、テレビゲームを除く。

（出所:矢野経済研究所および国立社会保障・人口問題研究所のデータをもとにＳＲ社作成）

人口の将来見通しに関して、人口問題研究所によれば、晩婚化や出生率の低下により 2025 年の 0～14 歳の人口は 13,240 千人にまで減少すると予測されている。これは、年平均 1.6%の減少ということになり、2002 年から 20011 年のペースを上回る速度で、玩具の購入対象者数が減少することを意味する。

SR 社では、少子高齢化により玩具の購入対象者数が減少することで、玩具市場は減少すると予想する。ただし、今後も玩具メーカーによる付加価値追加の努力は継続し、玩具価格の上昇により、玩具市場の減少ペースは緩やかに留まると推測する。

日本の映像ソフト市場

映像ソフトの市場は年々減少を続けている。下記データから推測すると、一枚当たりの DVD 価格は安定的に推移していることから、一人当たりの購入枚数の減少が市場規模の縮小に大きく影響していると考えられる。

ビデオソフトの市場規模（億円）	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
セル市場	3,124	3,264	3,038	2,832	2,674	2,635	2,479	2,413
レンタル市場	3,578	3,431	3,604	3,469	3,067	2,672	2,542	2,389
合計	6,702	6,695	6,642	6,301	5,741	5,307	5,021	4,802

（出所：日本映像ソフト協会の資料をもとにＳＲ社作成）

日本映像ソフト協会のユーザー動向調査 2012 によれば、DVD の購入枚数が減少している理由として、「欲しいと思うようなソフトの発売が減った」、「お金の余裕がなくなったため」、「ネットの無料動画やファイル交換ソフトを利用すれば充分だから」といった回答が上位であった。

また、有料動画配信の普及も、映像ソフト市場の減少に影響していると考えられる。一般財団法人デジタルコンテンツ協会によれば、有料動画配信の国内市場規模は2010年762億円、2011 年 826 億円、2012 年約 1,016 億円と拡大した。

SR 社では、映像ソフトの市場は今後も緩やかな減少が続くと予想する。ネットの無料動画の影響に加え、有料動画配信の普及、映像ソフトの購入者層である 15～64 歳の人口減少が予想されるためである。なお、15～64 歳の人口は 2013 年の 78,996 千人から 2025 年には 70,845 千人へと約 10%減少することが予想されている（出所：国立社会保障・人口問題研究会のデータを基に SR 社算定）。

日本の音楽ソフト市場

日本の音楽市場に関しては、音楽ソフトの売上が継続的に減少しているだけでなく、有料音楽配信の市場も数、金額ともに 2007 年をピークに減少している。

レコード生産 有料音楽配信の概況	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
音楽ソフト金額 （音楽ビデオ除く）（億円）	3,672	3,516	3,333	2,961	2,496	2,250	2,117	2,277
有料音楽配信（億円）	343	535	755	905	910	860	720	543
合計（百万円）	4,015	4,051	4,088	3,866	3,406	3,110	2,837	2,820
音楽ソフト枚数 （音楽ビデオ除く）（百万枚）	310	298	267	248	214	210	200	218
有料音楽配信（百万回）	268	368	465	479	468	441	367	272
合計（百万枚/回）	578	666	732	727	682	651	567	490

（出所：日本レコード協会「日本のレコード産業」をもとにSR社作成）

日本レコード協会の「音楽メディアユーザー実態調査」によれば、有料視聴層のうち音楽の購入が減った人を対象に、なぜ減ったのかという質問に対する回答では、「現在保有音楽で満足」、「金銭的余裕が減った」に加え、「無料動画配信サイトでの視聴が増えた」といった回答

が上位となっている。

SR 社では、日本の音楽ソフトの市場は、映像ソフトと同様に、無料動画配信サイト視聴の影響、購入者人口の減少などにより、今後も緩やかな減少が続くと予想する。

日本のゲーム市場

国内のゲーム専用機市場は、1983 年に任天堂社からファミリーコンピューターが発売されてから 14 年の間、毎年成長を続け、1997 年に約 7,600 億円の市場規模に達しピークを迎えた。

その後は、任天堂社とソニー・コンピュータエンタテインメント社を中心に、新型ハードや大作ソフトの発売を要因とする変動を繰り返しながら、2005 年まで縮小傾向を辿った。

過去 10 年間では、2005 年を底に新型携帯型ゲームの発売や、任天堂社の「Wii」、ソニー・コンピュータエンタテインメント社の「プレイステーション 3」が登場したことで、2007 年まで市場は回復したが、その後は縮小傾向にある。

国内家庭用ゲーム機出荷額	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
金額（億円）	3,985	5,533	5,919	5,342	4,541	4,258	4,028	3,958
（前年比）	15.6%	38.8%	7.0%	-9.7%	-15.0%	-6.2%	-5.4%	-1.7%
うちソフトウェア（億円）	2,343	3,113	2,886	3,013	2,525	2,591	2,379	2,202
（前年比）	-0.6%	32.9%	-7.3%	4.4%	-16.2%	2.6%	-8.2%	-7.4%
うちハードウェア（億円）	1,642	2,420	3,033	2,329	2,016	1,667	1,649	1,756
（前年比）	50.8%	47.4%	25.3%	-23.2%	-13.4%	-17.3%	-1.1%	6.5%

（出所：CESAのデータをもとにSR社作成）

SR 社の認識では、ビデオゲーム市場の変動は、ゲーム機本体の発売が作り出している大きなトレンドに加え、スマートフォンの急速な普及と、ソーシャルゲームを始めとしたオンラインゲームの市場拡大が大きく影響している。2010 年以降、オンラインゲーム市場が急速に拡大し、ゲーム関連全体の市場規模は拡大しているが、ゲーム専用機の市場規模は縮小を続けている。

ゲーム専用機の特徴として、ゲーム機本体がスマートフォンや PC と比較して安いこと、ネットワークに繋がる環境になくてもゲームを楽しむことが出来ること、ソフトの貸し借りができること、ソフトを買ってしまえば、継続的に課金される心配がないことなどから、一定の需要は継続すると考えられる。一方で、ライトユーザーのスマートフォンへの移行、ゲームソフトのダウンロード販売の普及などにより、パッケージゲームソフトの流通額は縮小すると予想する。

日本のカプセル玩具市場

カプセル玩具は、1970 年代に街角の駄菓子屋やおもちゃ屋の前に玩具自動販売機が置かれ、日本全国に広まった。1970 年代後半にはスーパーカー消しゴムが、1980 年代前半には人気漫画「キン肉マン」の消しゴムが、小学生を中心にヒットした。1990 年代後半には、精巧でリアルさを追求したフィギュアの投入により、子供だけでなく大人にまでファンを増やし、300 億円規模の市場に成長した。

過去 10 年の間、カプセル玩具の市場規模は概ね 250 億円から 350 億円の間で推移している。2007 年に市場シェア 6 割（同社推定）を持つ同社が、不採算な玩具自動販売機の整理を行ったことで、2008 年および 2009 年は市場規模が縮小した。その後、カプセル玩具の市場は 2009 年を底に緩やかな増加傾向にある。

同社によれば、カプセル玩具の市場は、一定の安定的な需要に加え、ヒット商品の有無が販売に大きく影響する傾向があるという。特に 2011 年は前年比で大きく販売が増加しているが、これは「仮面ライダー」関連のカプセル玩具が人気化したことによるという。

カプセル玩具　市場規模	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
金額（億円）	310	330	335	305	305	285	249	259	301	270
（前年比）	19.2%	6.5%	1.5%	-9.0%	0.0%	-6.6%	-12.6%	4.2%	16.0%	-10.3%

（出所:日本玩具協会「玩具市場規模調査結果データ」をもとにＳＲ社作成）

競合環境

同社によれば、全国展開して様々な玩具メーカーの商品を取り扱う主要な中間流通事業者は同社と株式会社カワダ（非上場、以下、カワダ社）であり、玩具から映像音楽まで幅広く中間流通業を手掛けているのは同社のみであるという。
カワダ社は、独自商品としてブロック玩具や知育玩具も販売する玩具中間流通事業者で、独自商品としては「ダイヤブロック」が有名である。2013 年 5 月期の売上高は 217 億円（出所：カワダ社のホームページ）。

同社の売上は、カワダ社の売上を大きく上回り、取扱商品も異なることから、競争関係というより、棲み分けが進んでいる状況といえよう。

経営戦略

同社の経営戦略は、二つに分けられる。一つは、少子高齢化などを背景に市場縮小が見込まれる商品を取り扱いながら、市場シェアの拡大により、売上を拡大させること、もう一つは、自社製品の売上高構成を増やし、売上及び利益率を向上させることである。

市場シェアの拡大

SR 社の認識では、玩具、ビデオゲーム、映像ソフト・音楽ソフトといった同社が取り扱っている商品は、少子高齢化、オンライン取引普及の影響により、市場縮小が見込まれる。実際にビデオゲームはソーシャルゲームをはじめとしたオンラインゲームの普及、映像ソフト・音楽ソフトに関してはダウンロード販売普及や違法ダウンロードの影響でパッケージソフトの市場規模が縮小している。

取扱い商品の市場縮小は同社の短期的な業績には歓迎すべきことではない。しかしながら、同社は、1990 年代後半から玩具中間流通事業者の再編が進む中で、買収により売上規模を拡大してきた（「沿革」の項参照）。SR 社は、中長期的に、市場縮小のために映像ソフト・音楽ソフトやビデオゲームを専業とする中間流通事業者の再編も進み、同社が取引を拡大できる余地が大きいと推測する。

映像音楽事業のシェア拡大余地

同社によれば、2013 年 3 月末現在、映像ソフト・音楽ソフトの流通に関しては、映像ソフトメーカー・音楽ソフトメーカーと小売業者との直接取引が 50%を超えている。パッケージソフト市場の縮小から、SR 社では、将来的には、映像ソフトメーカー・音楽ソフトメーカーが、自社の販売促進および流通業務を同社のような中間流通業者に移管する可能性があると予想する。

実際に、2009 年 8 月には、同社は日活社と業務提携し、日活社が発売する映像パッケージ商品に関して、同社が包括的な販売元とする契約を締結した。また、2010 年 7 月から、バンダイビジュアル社は、一部取引先に関する営業業務を同社に移管することとした。

SR 社は、上記の移管がさらに行われることによって、中長期的に取引および売上拡大の機会になると考えている。

ビデオゲーム事業のシェア拡大余地

2013 年 7 月、同社はビデオゲーム中間流通事業者のトイズユニオン株式会社の株式を取得し、子会社化した。トイズユニオン社は任天堂社関連製品を全般的に取扱い、2013 年 3 月期の売上高は 35,357 百万円である。

同社は 2006 年にも任天堂社の商品を取り扱っている中間流通事業者を買収しており、トイズユニオン社は 2 社目の買収となる。同社によれば、トイズユニオン社を傘下に加えることで、同社の任天堂社関連売上は 500 億円を超えることが見込まれ、国内の任天堂関連製品の取扱いシェアは約 25%に達する。任天堂社関連製品を取り扱う大手中間流通事業者で、同社は業界第 2 位と同等規模となる。

中長期的にゲーム専用機市場が縮小していく中で、ビデオゲーム専業中間流通事業者として利益を確保することが困難となり、業界内で再編等が加速する可能性がある。同社にとっては、シェアおよび売上拡大の機会となり得るだろう。

自社商品の売上高拡大

同社は中期的な方針として、自社オリジナル・独占販売商品の売上拡大を掲げている。
SR 社では、出版社、テレビ局などと連携して制作および放映を行うアニメ番組について、同社が番組関連のキャラクター玩具を開発、販売することで、玩具事業において、売上の拡大と収益性の向上が図られると予想する（「中期展望」の項参照）。

その他情報

沿革

1969 年　有限会社トウショウとして法人化（その後、1972 年に株式会社トウショウに変更）
1972 年　ポピー社（現バンダイ社）と本格的に取引開始
1991 年　バンダイ社の系列玩具中間流通事業者 3 社（同社、株式会社ダイリン、株式会社セイコー）が合併し、商号を株式会社ハピネットに変更。

同社が発足した 1991 年はトイザらス社の日本進出の年であった。当時の日本の玩具小売業は小規模店が中心であり、仕入れは中間流通事業者を通じて行なわれていたが、トイザらス社はその大量販売力を武器に、玩具メーカーとの直接取引を開始した。バンダイ社はトイザらス社の日本進出以降も、日本トイザらス社を含む量販店や大手玩具専門店とは、同社を通じて取引を行うこととした。

日本トイザらス社は玩具メーカーとの直接取引に加え、玩具小売業界に販売価格の自由化ももたらした。1990 年代前半当時、玩具はメーカー希望小売価格が小売業において遵守されることが多かったが、トイザらス社出店後は玩具の価格競争が進み、玩具メーカーおよび小売業者は、流通コストの削減を図るため、大手玩具中間流通事業者に取引が集中することとなった。

1990年代以降、トイザらス社の日本進出によるメーカー直接取引、大手中間流通事業者への取引集中に加え、バブル景気崩壊後の消費不況の影響により、玩具中間流通業界は再編の波にさらされる中、同社は地域の中間流通事業者を傘下に収めていった。また、バンダイ社以外の玩具メーカーとの取引拡大、玩具以外の中間流通業への進出により、業績成長を果たした。

1994年　バンダイ社が同社の株式を追加取得し、同社はバンダイ社の関連会社となった。また、「プレイステーション」の取扱いを開始し、ビデオゲーム中間流通業に参入
1994年　愛知県の株式会社太陽玩具商会の株式を取得
1995年　北海道の株式会社ヒラナカの株式を取得
1999年　株式会社ビームエンタテインメントの株式を取得し、DVD中間流通業に参入
2001年　静岡県の株式会社トヨクニの株式を取得
2002年　株式会社ハピネット・ジェイピーが、大阪府の松井栄玩具株式会社より営業を譲受
2006年　任天堂製品を取り扱う大阪府の株式会社モリガングの株式を取得
2007年　株式会サンリンクおよび株式会アップルの株式を取得
2009年　映像音楽中間流通業2位の株式会社ウイントの株式を取得し、音楽ソフト中間流通業に参入
2013年　任天堂製品を取り扱うトイズユニオン株式会社の株式を取得

大株主

大株主上位10名	持株比率
株式会社バンダイナムコホールディングス	26.1%
いちごトラスト（常任代理人　香港上海銀行東京支店）	10.4%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	5.0%
井平　康彦	3.3%
河合　洋	3.1%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（三井住友信託銀行再信託分・株式会社三井住友信託銀行退職給付信託口）	3.0%
河合　加代	2.4%
ハピネット社員持株会	1.8%
有限会社オリエント	1.7%
株式会社サンリバー	1.4%

出所：会社データよりSR社作成

（2013年3月末現在）

企業概要

企業正式名称		**本社所在地**	
株式会社ハピネット		111-0043 東京都台東区駒形 2-4-5　駒形 CA ビル	
代表電話番号		**上場市場**	
03-3847-0521		東証 1 部	
設立年月日		**上場年月日**	
1969 年 6 月 7 日		1997 年 8 月 29 日	
HP		**決算月**	
http://www.happinet.co.jp/		3 月	
IR コンタクト		**IR ページ**	
		http://www.happinet.co.jp/ir/index.html	
主な連結セグメント（売上構成比）			
玩具事業	42.2　%		
映像音楽事業	25.4　%		
ビデオゲーム事業	20.8　%		
アミューズメント事業	11.6　%		
	（2013 年 3 月現在）		
役員		**発行株式数（自社株式を含む）**	
代表取締役	苗手　一彦	24,050 千株	（2013 年 3 月現在）
取締役	川島　晴男	**資本金**	
取締役	石川　徹郎	2,751 百万円	（2013 年 3 月現在）
取締役	浅津　英男	**主要子会社**	
取締役	鈴木　恵喜	株式会社ハピネット・マーケティング	
取締役	高橋　善之	株式会社ハピネット・ピーエム	
取締役（社外）	榎本　和友	トイズユニオン株式会社	
取締役（社外）	得能　摩利子	株式会社モリゲームズ	
常勤監査役	野田　和彦	株式会社ハピネット・ベンディングサービス	
監査役（社外）	浅野　修一	株式会社ハピネット・ロジスティクスサービス	
監査役（社外）	荒木　勉	**主要取引銀行**	
監査役（社外）	秋廣　道郎	三井住友銀行	
	（2013 年 6 月現在）	三菱東京 UFJ 銀行	
従業員数（連結）	918 人		
従業員数（単体）	399 人	**監査法人**	
平均年齢（単体）	37.2 歳	東陽監査法人	
平均給与（単体）	5,801 千円		
	（2013 年 3 月現在）		

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787